

Domingo 2 de mayo de 1999
Año 10 - N° 472

Suplemento económico de **Página/12**

La nueva estrategia de negocios del hombre más rico del país

Los misterios de Pérez Companc

- ✓ Venderá su holding petrolero, último escalón de la liquidación del Grupo.
- ✓ Sus nuevos negocios los realiza a través de su familia.
- ✓ Compró Molinos, empresas lácteas, bodegas y campos.
- ✓ Sus hijos están asumiendo el control de las inversiones.
- ✓ Gregorio "Goyo" Pérez Companc tiene una fortuna de casi 5000 millones de dólares.
- ✓ Opinan sobre los cambios de Pérez Companc financistas de la city y los principales investigadores en Grupos Económicos.

Archivo Clarín


Rafael Yohai

Fachada del edificio de la Casa Central del Grupo Pérez Companc.

Entrevista a Miguel Khavisse, experto en Grupos Económicos

"Pérez Companc se equivocó"

"Tarde o temprano no va quedar ningún grupo local." Lo aseguró en un reportaje a **Cash** el experto en Grupos Económicos y profesor universitario Miguel Khavisse. Para este experto, Pérez Companc se equivocó al "haber apostado tanto a petróleo, petroquímica y gas".

–¿Por qué Pérez Companc quiere vender todo?

–Porque la apertura económica del '91 es tan perjudicial o más que la del '76 para las empresas locales. No sólo para las pequeñas y medianas sino también para las grandes. El problema ahora es explicar por qué todos los grandes grupos que han logrado importantes posiciones en las privatizaciones ahora retroceden.

–¿Por qué?

–Ni ellos pudieron imaginar hasta dónde las empresas del holding que no son las privatizadas les iban a complicar su historia de expansión. Las ganancias fabulosas de las privatizadas no alcanzaron para compensar el deterioro de 50 o 60 empresas sometidas a la apertura externa y a la feroz competencia en el mercado interno. Por ese motivo cada tanto tienen que vender una parte de sus joyas para sostener la parte inmóvil del grupo. En las privatizaciones, además, hay que cumplir planes de inversiones que no les resulta fácil acompañar.

–¿Se equivocó en su estrategia Pérez Companc?

–Los Grupos Económicos también se equivocan. Lo que hicieron mal fue haber apostado tanto a petróleo, petroquímica y gas. Pérez contrató a la consultora McKinsey que les dijo "concéntrense en un sector", el energético. Después de haber tenido un éxito fenomenal –pasó de 100 empresas en 1992 a unas 140– lo que hizo Pérez fue aceptar el informe. Vendieron Aguila Saint a Arcor, Cementos San Martín a Loma Negra, Banco Río, Alto Palermo, Sade, su participación en Telefónica. Además, la petrolera sale a buscar reservas en América latina, que no es una política contra la apertura, sino de defensa del margen futuro de rentabilidad y producción. El antecedente más notable es el ocaso de Bunge & Born.

> **Apuesta:** ***Los Grupos Económicos también se equivocan. Lo que hicieron mal en Pérez Companc fue haber apostado tanto a petróleo, petroquímica y gas.***

–¿Cómo lo explica?

–Al margen de la historia romántica de las peleas entre las familias, el problema fueron las pérdidas sistemáticas y crecientes que tuvieron las empresas del grupo –que no es el caso de Pérez Companc–, que en un punto no pueden bancar. Decidieron hacer lo que les impuso hacer la convertibilidad: vender commodities. Y si los precios de los commodities se desploman se quedan sin negocio. Eso es lo que sucedió.

–¿Desestima que la causa de la retirada de los grupos locales pase por el espíritu rentístico de sus dueños?

–No tiene nada que ver con el espíritu rentístico. Tiene que ver con los costos de la apertura y la convertibilidad que ni siquiera son reparables con lo que han obtenido, aquellos que han podido, de las privatizaciones. El máximo exponente es Pérez. No tiene ninguna señal de deterioro. Además, hay un aspecto que tiene que ver con la globalización. Muchos de los grupos invirtieron en áreas como la petroquímica, el papel y el petróleo, que en términos mundiales no son rentables.

Producción de Pablo Ferreira

Gregorio "Goyo" Pérez Companc, dueño del mayor grupo económico de capital nacional y el hombre más rico del país, ha encarado un brusco vuelco en la estrategia de sus negocios. Concentrado en la actividad energética, tras su acelerada expansión en la etapa de las privatizaciones, el traspaso a los hijos de la conducción liderada por Jorge, que se inició a fines de 1997, coincidió con el derrumbe del mercado petrolero y un ola de grandes fusiones internacionales en el sector. Perdida su batalla con los españoles de Repsol por YPF para posicionarse entre los grandes jugadores en la actividad petrolera, la compra de Molinos marcó el ingreso a una nueva estrategia focalizada en la agroindustria y negocios del campo. La jugada, además, va de la mano del traspaso del centro de decisiones a la familia de Goyo, reunida en el Family Group, un fondo de inversión que ya maneja unos 800 millones de dólares. La venta de la petrolera a capitales extranjeros, siendo Shell el principal candidato, cerrará una historia de más de medio siglo y abrirá otra. Y se transformará en símbolo del crecimiento, reconversión y caída de la mayoría de los grupos económicos argentinos.

Los movimientos de Pérez Companc fueron impresionantes. Liquidó activos de su holding por la friolera de 2573 millones de dólares. Con tanto dinero en su caja empezó a apostar en otros casilleros. A través de su familia ya desembolsó 565 millones de dólares para comprar empresas (ver cuadro) vinculadas al negocio agropecuario.

"Hoy un grupo petrolero internacional factura entre 30 y 100 mil millones de dólares, y Pérez con ventas por menos de 1500 millones no es nada en el mercado." Ese diagnóstico –que corresponde al investigador Jorge Schvarzer– no es ignorado por Pérez Companc. Menos aún tras las gigantes megafusiones mundiales como las de British Petroleum con Amoco. Pero, como es lógico, los grandes grupos no están exentos de cometer errores, algo más probable de ocurrir cuando la competencia se da en mercados abiertos y globalizados. Y los vástagos de la familia, instados en el poder tras eliminar uno a uno a los viejos directivos del holding por consejo de McKinsey, siguieron al pie de la letra la receta de los estadounidenses. Estos, hasta el año pasado, insistieron en la necesidad de que Pérez Companc concentrara sus operaciones en un núcleo duro que quedó definido como energía y, en particular, petróleo.

> **Fracaso:** ***El punto de inflexión en su historia como petroleros fue el fracaso al perder, a manos de la española Repsol, la posibilidad de integrarse a YPF.***

Sin embargo Pérez Companc viene perdiendo terreno frente a otras compañías que operan en el mercado local, como Total, Pan American Energy y Pioneer. Incluso en la producción de gas quedó relegado. Su facturación cayó el año pasado casi un 20 por ciento y sus ganancias netas se derrumbaron nada menos que un 43 por ciento.

McKinsey, además, les sugirió deshacerse de las empresas privatizadas donde no tuvieran el control o los expusiera a la crítica pública. El apagón de Edesur en febrero último, que les costará un castigo a sus ganancias de cerca de 50 millones de pesos, es un buen ejemplo de lo que no pudieron evitar, pese a preverlo. Pero el problema principal con sus participaciones en empresas privatizadas tiene que ver, por un lado, con la complejidad de su manejo ante la diversidad de sectores económicos acometidos. Pérez Companc acumuló desde ferrocarriles y teléfonos hasta centrales eléctricas, gasoductos, pozos petroleros, y distribución de electricidad. Por otro, tras la cosecha de los jugosos frutos de las rentabilidades monopólicas iniciales, la maduración de esas inversiones las volvía mucho menos interesantes. Los analistas aseguran que también están en venta sus activos eléctricos.

> **Inversión:** ***La decisión de adoptar una nueva veta de negocios se materializó con la sorpresiva compra de Molinos. La inversión la realizó el fondo familiar.***

Además, habría una razón de no menor peso: la exigencia de hacer grandes inversiones, que les exige salir a buscar fondos a un costo financiero más elevado que grandes compañías del sector. Al respecto un ejecutivo de YPF indicó a **Cash** esa desventaja: "Las grandes empresas obtienen una tasa de interés del 6 por ciento anual, YPF la consigue al 10 por ciento, y Pérez Companc tiene que pagar más".

En el marco de la actual crisis internacional, que llevó los precios del crudo de 24 a 10 dólares el barril en un año y medio, y un debate no saldado entre los herederos de Pérez Companc y los ejecutivos históricos remanentes –Oscar Vicente, entre ellos– los hijos de Goyo comenzaron a dar un fuerte viraje a los negocios. "Analizando los cambios del mercado a nivel mundial no puedo negar la posibilidad de la venta", se animó a reconocer ante **Cash** un directivo de la petrolera, reclamando mantener en reserva su nombre. La tendencia al cambio de rubro se viene profundizando desde fines del año pasado. Una prueba de ello son las ventas de diversas empresas como Metrogas, el proyecto Profertil, área de Puesto Hernández, Sade, y la oferta de las acciones de Telecom. Estas desinversiones muestran una aceleración en la realización de ganancias y la necesidad de fondos frescos para disminuir el endeudamiento y encarar la nueva línea estratégica. Pérez tiene abultadas deudas financieras, que asciende a 2000 millones de dólares, un monto casi equivalente a su actual patrimonio neto.

No obstante, el verdadero punto de inflexión en su historia como petroleros fue el fracaso para posicionarse como un protagonista en el mundo del oro negro al perder, a manos de la gigante española Repsol, la posibilidad de integrarse con YPF. La venta de la casi totalidad de su participación (1,5 por ciento) en la ex petrolera estatal fue el final de su estrategia en ese sector.

La decisión de adoptar una nueva veta de negocios se materializó con la sorpresiva adquisición de Molinos a comienzos de año. La inversión fue hecha por el fondo de inversión familiar. El Fa-

¿Cuál es la opinión de la city?

"Es un proceso de largo plazo"

Darío Lizzano, analista del Santander Investment (Banco Río)



"Los negocios de la familia Pérez Companc se están orientando hacia aquellos sectores donde la Argentina debería tener algún tipo de ventaja competitiva sostenible en el tiempo. En ese horizonte surgen claramente el sector alimenticio y el agro, más que el petrolero. Esta industria, como muchas otras, cada vez exige mayor tamaño, mucho capital y tecnología. Si bien Pérez es una compañía muy grande para la Argentina, es pequeña para los estándares mundiales. Es un proceso que no es de corto plazo sino que, por caso, para reestructurar Molinos y cambiar su management, a Pérez le va llevar un par de años. Creo que la venta de la petrolera es bastante probable y tampoco se producirá de un día para el otro.

"El candidato es Shell"

Pablo Luna, analista de mercado del Banco Credicoop



"Pérez Companc, desde hace un par de años, se ha venido desprendiendo de negocios en distintos sectores, que parecían movimientos dentro de su estrategia. Ahora su última jugada es salir del área de energía vendiendo los negocios de petróleo, que es lo más grande que le quedaba. Tengo pocas dudas sobre la venta de la petrolera. De acuerdo con las señales que van dando parece que es una decisión tomada. Otro indicio es que al principio se deshacían de algunas unidades que podían hacer pensar que se estaban volcando al sector energético, pero después empezaron a vender todas las empresas. Han adoptado la decisión de vender y lo que buscan es un comprador. El candidato sería Shell, con el que están negociando.

"La petrolera está en venta"

Ricardo Daud, gerente de inversiones del Banco Bansud



"La maduración de sus negocios en energía ya ha alcanzado un punto límite y los jugadores que deben enfrentar Pérez Companc, a la luz de la actual ola de fusiones y adquisiciones a nivel global, son demasiado fuertes. A ello hay que sumarle la imposibilidad de quedarse con una tajada importante de YPF, y aumentar así su economía de escala en producción y comercialización. Creo que, aunque lo nieguen, la petrolera está en venta. Por otra parte, la entrada en alimentos se explica porque es un sector que tiene futuro en una economía estabilizada como la argentina. Gregorio Pérez Companc empezó a comprar empresas, como Molinos, a través de la familia. Es una decisión propia más que aconsejada por una consultora.

Las fichas de Goyo

–en millones de dólares–

VENTAS	
1997	
Central Termoeléctrica Bs. Aires	5
Banco Río	694
Alto Palermo, Hotel Intercontinental, shoppings Palermo/Recoleta	183
Telefónica de Argentina	590
PecomNec	82
1998	
Metrogas	75
Proyecto Profertil	60
Area petrolera Puesto Hernández	26
Sade	95
1999	
YPF	163
Telecom (en venta)	600
TOTAL	**2573**

COMPRAS	
1998	
Terrenos y estancias	40(e)
Bodega Nieto Senetiner	30
1999	
Molinos Río de la PLata	380
Abolio y Rubio (La Paulina)	115
Milkaut (en negociación)	-
Bodega Michel Torino (en negociación)	-
TOTAL	**565**

(e) estimado

Fuente: información de la empresa, del mercado y Flacso.

Francisco Bredeschi

El Goyo Pérez Companc también adoptó un nuevo look.

GRUPOS
Pérez Companc

- Gregorio Pérez Companc cambia su estrategia de negocios.
- Ya liquidó activos por 2573 millones de dólares. Le queda su principal joya: la petrolera.
- La política de concentrarse en el sector energético fue errada.
- Vende la petrolera y vuelca sus inversiones a la agroindustria.
- Los nuevos negocios los realiza a través de su familia, dejando la posta a sus hijos. Ya invirtieron 565 millones de dólares.
- Compró Molinos, empresas lácteas y campos. Tiene 100 mil hectáreas.
- Shell es el principal candidato para quedarse con la petrolera.
- Con la desaparición de Pérez Companc como Grupo Económico se cierra una etapa de los grandes holdings locales.

mily Group le da una gran versatilidad frente a las oportunidades de compra. Además, está bien nutrido de dólares, sobre todo desde la venta del Banco Río en 1997 cuando embolsaron casi 700 millones. Además, influye en la movida el hecho de que, según caracterizan los conocedores de los herederos de Gregorio, éstos tienen sus mejores antecedentes en el manejo del sector agropecuario y, por extensión, en la agroindustria. Pero el punto central de la decisión de volcarse a ese sector tiene su eje en el hecho de que en estos mercados Argentina tiene ventajas comparativas y también les permite defenderse mejor en las plazas donde cuentan las diferenciaciones de marca y un mayor valor agregado que en la actividad petrolera. El nuevo nicho, amén de ser menos riesgoso, es más accesible a las dimensiones que manejarán Pérez Companc. De hecho, Molinos, la ex alimentaria de Bunge y Born, es la compañía líder del país. Su posición privilegiada en el rubro se ve reforzada, además, por el ingreso del Family Group al negocio lácteos con La Paulina (Abolio y Rubio).

La nueva estrategia ya venía siendo objeto de análisis. La petrolera tiene puesto uno de sus brazos, desde hace tiempo, en el sector agropecuario. Según la información institucional, manejan 10 establecimientos con cerca de 100 mil hectáreas. Desde hace dos años, por otra parte, la familia desarrolla una agresiva compra de campos por los que pagan sobreprecios, y se espera que profundicen estas adquisiciones este año.

En tanto, los grupos económicos locales que sumaban 34 en 1992 pasaron a 24 en el '95, y entre 1996 y 1998 se vendieron siete más. Entre éstos figuran Indupa, Astra, Bridas, Alpargatas y Corcemar. Según el investigador Miguel Khavisse (ver reportaje) de esos 17 quedarán 13, sin contar la desaparición del holding Pérez Companc. Para Goyo llegó el momento de cambiar de rumbo y disfrutar su fortuna valuada en casi 5000 millones de dólares.

Especialistas en Grupos explican la jugada de Goyo

"Es una nueva estrategia"

Bernardo Kosacoff, economista de la Cepal



"Cuando Pérez Companc vendió el Banco Río, en 1997, había claramente un eje en lo energético y, en forma complementaria, un segundo pie en la petroquímica. Creo que ahora ha dado un nuevo salto en la búsqueda de una nueva estrategia con la compra de Molinos. Sorprende notablemente su apuesta fuerte al mundo alimenticio, que de alguna forma se consolida con la venta de su participación en YPF. Hay que tener en cuenta que aunque Pérez sigue fuerte en petróleo y gas y es muy grande en el mundo energético y petrolero en Argentina, resulta notablemente pequeña frente a otras compañías en el mundo. Con un agravante, en Argentina las reservas de petróleo, que en definitiva es el punto más importante que tiene una empresa de este tipo para valorizar sus activos, no tienen una expansión notable debido a la escasas reservas identificadas. Entonces, no es descabellado que Pérez esté replanteando su estrategia de especialización.

"Alimentos es el objetivo"

Andrés López, investigador del CENIT



"La salida de Pérez Companc del negocio petrolero es algo que se veía venir desde hace un tiempo. No se ve fácil seguir compitiendo en ese mercado con la posición subordinada en que quedaron en la Argentina al no poder comprar YPF. Además, esta compañía pasó a manos de Repsol, un gigante internacional. No lograr el control de la ex petrolera estatal puede haber sido el gatillo para dejar el negocio. Pero hay también otros signos en ese sentido. Vendieron su participación en la fábrica de fertilizantes Profertil, una de las más grande del mundo, que estaban construyendo con YPF, pese a que ellos son los únicos productores de ese insumo en Argentina. Quien quiere seguir en hidrocarburos y derivados no hace esas cosas. La cuestión ahora es especializarse en alimentos. No sólo compraron a Molinos sino también otras de ese sector. Así formarían un fondo de inversión especializado en esa área.

"Un porotito en el mundo"

Daniel Montamat, experto en petróleo y ex presidente de YPF



"Frente a un panorama de precios internacionales del crudo que no van a crecer rápidamente sino que, en el largo plazo, tienden a la estabilidad o a la baja, Pérez Companc necesita seguir incorporando nuevas tecnologías para reducir sus costos de producción. Las técnicas de perforación horizontal, por ejemplo, permiten ahora casi duplicar (se eleva del 35 al 60 por ciento) el volumen de petróleo que puede extraerse de un pozo. Además, en este contexto, el tema del tamaño de una empresa pasa a ser un factor clave. A Pérez también le falta integrarse o fusionarse con empresas de mayor tamaño para reducir sus gastos de estructura y aumentar la productividad. Así se explica el intento frustrado de esta compañía de integrarse con YPF. Sin embargo, después de las últimas fusiones internacionales, la propia YPF ha pasado a ser un poroto en el mundo. En ese nuevo mercado de pesos pesados, Pérez Companc es un porotito".

"Cambia su línea histórica"

Ricardo Ortiz, especialista en grupos económicos de Flacso



"El proceso de este año en Pérez Companc es bastante sorprendente porque implica cambiar absolutamente la línea histórica del Grupo. La habían modificado a partir de mediados de esta década a partir del informe de McKinsey. Los lineamientos de esta consultora fueron alejar a la vieja conducción del grupo y renovarla con una gerencia que apuntara a una estrategia de valorización de corto plazo de activos. Hasta el '97 se veía el afianzamiento de Pérez Companc en energía. Pasaron del petróleo y el gas hacia la electricidad y, además, habían empezado a deshacerse de activos que no pasaban por ese eje principal, como empresas no estratégicas en telecomunicaciones y construcción. Pero después de transitar de la diversificación a una mayor centralización en energía, pasen a vender el grupo. Es muy llamativo. Más en un momento en que se puede recuperar el precio del petróleo."

◆ La discusión nace a partir del consenso entre economistas sobre la pérdida de competitividad de la economía.

◆ Las alternativas planteadas para mejorarla son varias. Pero la más revulsiva fue la de Ricardo López Murphy, que propuso bajar salarios.

◆ La polémica queda planteada en cómo solucionar el problema de corto plazo (la sobrevaluación del peso), planteada por Maximiliano Montenegro, y de largo (cómo aumentar la productividad global con un nuevo perfil industrial), expuesta por Enrique Martínez.

◆ El debate sigue abierto.



La pérdida de competitividad de la economía por la devaluación del real puso en una encrucijada a la Convertibilidad. **Cash** trató el tema hace dos semanas. Una después, un miembro de los equipos técnicos de la Alianza polemizó con el autor de la nota, que también expuso sus argumentos. Enrique Martínez pidió derecho de replica.





Polémica por el tipo de cambio

Para romper el maldito tabú

Por Enrique M. Martínez (*)

Concretar un debate económico desde la visión de un simple ingeniero, teniendo enfrente a un periodista talentoso y economista, que además tiene la última palabra, parece más arriesgado que cruzar la avenida 9 de Julio de Buenos Aires con los ojos cerrados.

Sin embargo, hay que asumirlo, porque el tema es trascendente para todos. Se discute cómo mejorar la competitividad de nuestra producción. El licenciado Maximiliano Montenegro reitera su punto de vista: dice que hay un problema serio de precios relativos, marca como prioridad renegociar las tarifas de los servicios públicos y luego afirma que bajar los salarios sería una injusticia tremenda, pero vuelve a insinuar que sería una salida técnicamente aceptable. Dice además que todo esto es urgente y que no ve otras alternativas.

Comparto la importancia y factibilidad de tener tarifas internacionales si tenemos operadores internacionales de los servicios públicos. Pero sobre los salarios, creo que reducirlos no es sólo injusto. Es erróneo. Si fuera "técnicamente correcto", sería justo, ya que nos llevaría a una situación final mejor para todos. ¿O la ciencia económica puede recomendar algo dañino para la gente? De lo contrario, ¿para qué sirve la economía? Explico por qué es erróneo.

Montenegro, fiel a la doctrina económica standard, dice que el nivel de salarios refleja el nivel de productividad.

La relación de productividades laborales entre Argentina y Brasil, según datos de 1994 de McKinsey, la consultora líder en el mundo en estos temas, es 1,6/1 en alimentos, 0,8/1 en acero, 1,2/1 en teléfonos y 0,6/1 en bancos. Este último sector es el de menor productividad, ya que Argentina tiene el 18 por ciento de la eficiencia norteamericana. Si la relación fuera directa, sería fácil. Argentina podría pagar salarios entre el 20 y el 50 por ciento de los norteamericanos. Con Brasil, dependería de los sectores. Pero hay otras cosas. Si Telefónica, en Argentina y en España, tiene productividades equivalentes y aquí las tarifas son mucho mayores a pesar de que los salarios que se pagan son más bajos, eso es monopolio y mala regulación oficial. ¿Si las automotrices del Cono Sur presionan al gobierno brasileño por más subsidios, al gobierno argentino por menos salarios y además importan lo que quieren de Europa y Estados Unidos, eso es comercio administrado? Cuando casi todo el sector es un monopolio, un oligopolio o una integración a una cadena de valor administrada a escala mundial, en que nuestro país no tiene poder de decisión, ¿de qué relación salarios-productividad o hamburguesas caras o baratas se puede hablar?



Los alemanes no tienen 20 veces el salario de los chinos porque su productividad sea treinta veces la de los asiáticos, como dice Montenegro, sino porque los chinos se limitan a poner la mano de obra dentro de cadenas de valor concebidas, diseñadas y construidas por alemanes, franceses, norteamericanos o japoneses. El precio de ese trabajo, el vietnamita, indonesio o tantos otros, tiene que ver con la falta de opciones, no con la productividad relativa, que es mucho mayor que su retribución. En la Argentina y Brasil pasa lo mismo, pues la productividad permitiría pagar salarios base de entre $600 y $1500 por mes promedio, valores mayores a los vigentes en los dos países. A esto debe agregarse la enorme dispersión de productividades al interior de la industria. Un censo tecnológico en un partido del conurbano mostró que el 48 por ciento de las industrias no tiene siquiera una computadora y sólo el 13 por ciento capacitó a algún empleado en los últimos tres años. Cuando miramos dentro de los promedios, vemos que sólo un 15 por ciento de las empresas es hoy más eficiente que en 1991, mientras un 15 por ciento ha desaparecido. No otro podía ser el resultado de un ajuste automático.

Por supuesto que aun así alguien puede insistir en bajar los salarios -sea del sector público o privado- para competir. Pero sería aumentar el grado de explotación de una población sin opciones. No sería "técnicamente correcto". La solución adecuada es poner el Estado a disposición de un programa intenso para aumentar la productividad global de toda la economía –todos los sectores, todos los tamaños, en todas las regiones–, aumentar la producción y distribuir con equidad los frutos de todo ese esfuerzo. Esto llevará a aumentar los salarios, no a bajarlos y, en algunos casos, ese aumento será precondición, para contar con la colaboración de personal imprescindible para mejorar la eficiencia. Es cierto que esto es lento, ya que hay que cambiar culturas, relaciones de poder y capacitar funcionarios, empresarios y trabajadores por doquier. Pero mientras se avanza, Ricardo López Murphy podría reclamar que la Aduana funcione correctamente. Domingo Cavallo podría exigir un acuerdo automotor en el Mercosur donde se incorpore como objetivo tener autos con mucha mayor ingeniería regional y hasta con diseño propio. Martín Redrado podría considerar prioritario que su Fundación estudie cómo conseguir que en cinco años sólo el 50 por ciento de nuestras exportaciones sean materias primas. Si tan idílico realineamiento se produjera, la coyuntura macroeconómica, convertibilidad incluida, no parecería tan angustiante y este modesto ingeniero podría dedicarse a otra cosa, en lugar de distraer la atención del licenciado Montenegro.

> **Tarifas:** ***"Comparto la importancia y factibilidad de tener tarifas internacionales si tenemos operadores internacionales de los servicios públicos."***

(*) Integrante de los equipos técnicos de la Alianza.



DEBATE
productividad

◆ La discusión nace a partir del consenso entre economistas sobre la pérdida de competitividad de la economía.

◆ Las alternativas planteadas para mejorarla son varias. Pero la más revulsiva fue la de Ricardo López Murphy, que propuso bajar salarios.

◆ La polémica queda planteada en cómo solucionar el problema de corto plazo (la sobrevaluación del peso), planteada por Maximiliano Montenegro, y de largo (cómo aumentar la productividad global con un nuevo perfil industrial), expuesta por Enrique Martínez.

◆ El debate sigue abierto.



La pérdida de competitividad de la economía por la devaluación del real puso en una encrucijada a la Convertibilidad. **Cash** trató el tema hace dos semanas. Una después, un miembro de los equipos técnicos de la Alianza polemizó con el autor de la nota, que también expuso sus argumentos. Enrique Martínez pidió derecho de replica.





Polémica por el tipo de cambio

Para romper el maldito tabú

Por Enrique M. Martínez (*)

Concretar un debate económico desde la visión de un simple ingeniero, teniendo enfrente a un periodista talentoso y economista, que además tiene la última palabra, parece más arriesgado que cruzar la avenida 9 de Julio de Buenos Aires con los ojos cerrados.

Sin embargo, hay que asumirlo, porque el tema es trascendente para todos. Se discute cómo mejorar la competitividad de nuestra producción. El licenciado Maximiliano Montenegro reitera su punto de vista: dice que hay un problema serio de precios relativos, marca como prioridad renegociar las tarifas de los servicios públicos y luego afirma que bajar los salarios sería una injusticia tremenda, pero vuelve a insinuar que sería una salida técnicamente aceptable. Dice además que todo esto es urgente y que no ve otras alternativas.

Comparto la importancia y factibilidad de tener tarifas internacionales si tenemos operadores internacionales de los servicios públicos. Pero sobre los salarios, creo que reducirlos no es sólo injusto. Es erróneo. Si fuera "técnicamente correcto", sería justo, ya que nos llevaría a una situación final mejor para todos. ¿O la ciencia económica puede recomendar algo dañino para la gente? De lo contrario, ¿para qué sirve la economía? Explico por qué es erróneo.

Montenegro, fiel a la doctrina económica standard, dice que el nivel de salarios refleja el nivel de productividad.

La relación de productividades laborales entre Argentina y Brasil, según datos de 1994 de McKinsey, la consultora líder en el mundo en estos temas, es 1,6/1 en alimentos, 0,8/1 en acero, 1,2/1 en teléfonos y 0,6/1 en bancos. Este último sector es el de menor productividad, ya que Argentina tiene el 18 por ciento de la eficiencia norteamericana. Si la relación fuera directa, sería fácil. Argentina podría pagar salarios entre el 20 y el 50 por ciento de los norteamericanos. Con Brasil, dependería de los sectores. Pero hay otras cosas. Si Telefónica, en Argentina y en España, tiene productividades equivalentes y aquí las tarifas son mucho mayores a pesar de que los salarios que se pagan son más bajos, eso es monopolio y mala regulación oficial. ¿Si las automotrices del Cono Sur presionan al gobierno brasileño por más subsidios, al gobierno argentino por menos salarios y además importan lo que quieren de Europa y Estados Unidos, eso es comercio administrado? Cuando casi todo el sector es un monopolio, un oligopolio o una integración a una cadena de valor administrada a escala mundial, en que nuestro país no tiene poder de decisión, ¿de qué relación salarios-productividad o hamburguesas caras o baratas se puede hablar?

Los alemanes no tienen 20 veces el salario de los chinos porque su productividad sea treinta veces la de los asiáticos, como dice Montenegro, sino porque los chinos se limitan a poner la mano de obra dentro de cadenas de valor concebidas, diseñadas y construidas por alemanes, franceses, norteamericanos o japoneses. El precio de ese trabajo, el vietnamita, indonesio o tantos otros, tiene que ver con la falta de opciones, no con la productividad relativa, que es mucho mayor que su retribución. En la Argentina y Brasil pasa lo mismo, pues la productividad permitiría pagar salarios base de entre $600 y $1500 por mes promedio, valores mayores a los vigentes en los dos países. A esto debe agregarse la enorme dispersión de productividades al interior de la industria. Un censo tecnológico en un partido del conurbano mostró que el 48 por ciento de las industrias no tiene siquiera una computadora y sólo el 13 por ciento capacitó a algún empleado en los últimos tres años. Cuando miramos dentro de los promedios, vemos que sólo un 15 por ciento de las empresas es hoy más eficiente que en 1991, mientras un 15 por ciento ha desaparecido. No otro podía ser el resultado de un ajuste automático.

Por supuesto que aun así alguien puede insistir en bajar los salarios -sea del sector público o privado– para competir. Pero sería aumentar el grado de explotación de una población sin opciones. No sería "técnicamente correcto". La solución adecuada es poner el Estado a disposición de un programa intenso para aumentar la productividad global de toda la economía –todos los sectores, todos los tamaños, en todas las regiones–, aumentar la producción y distribuir con equidad los frutos de todo ese esfuerzo. Esto llevará a aumentar los salarios, no a bajarlos y, en algunos casos, ese aumento será precondición, para contar con la colaboración de personal imprescindible para mejorar la eficiencia. Es cierto que esto es lento, ya que hay que cambiar culturas, relaciones de poder y capacitar funcionarios, empresarios y trabajadores por doquier. Pero mientras se avanza, Ricardo López Murphy podría reclamar que la Aduana funcione correctamente. Domingo Cavallo podría exigir un acuerdo automotor en el Mercosur donde se incorpore como objetivo tener autos con mucha mayor ingeniería regional y hasta con diseño propio. Martín Redrado podría considerar prioritario que su Fundación estudie cómo conseguir que en cinco años sólo el 50 por ciento de nuestras exportaciones sean materias primas. Si tan idílico realineamiento se produjera, la coyuntura macroeconómica, convertibilidad incluida, no parecería tan angustiante y este modesto ingeniero podría dedicarse a otra cosa, en lugar de distraer la atención del licenciado Montenegro.

> **Tarifas:** ***"Comparto la importancia y factibilidad de tener tarifas internacionales si tenemos operadores internacionales de los servicios públicos."***

(*) Integrante de los equipos técnicos de la Alianza.

Controvertida condonación impositiva a las terminales

Perdona nuestras deudas

Antes de lanzar el Plan Canje Plus, que busca reactivar la industria, las automotrices recibieron otra ayuda oficial: el olvido de una obligación fiscal por U$S 120 millones. El Gobierno lo otorgó sin ninguna contrapartida.


Fabián Gredillas

Por Martín Hourest y Claudio Lozano (*)

El gobierno nacional, mediante el decreto 110/99, decidió favorecer con un perdón de 120 millones de dólares a Volkswagen, Ford, Renault y Sevel por los pagos futuros de derechos de importación, tasa de estadística y recargos sobre importaciones descompensadas. En buen romance, las terminales podrán pagar sus impuestos de este año con el monto correspondiente a una multa que se les aplicó y pagaron en 1996 por incumplir con la norma de intercambio compensado vigente con Brasil. Merece destacarase que los hechos penalizados ocurrieron entre 1992 y 1994, momento del despegue de la industria automotriz, y fueron castigados en 1996, cuando la producción retomaba su sendero ascendente luego del fenomenal parate de 1995, en que se pasó de 408.777 unidades a 285.435.

Debe tenerse presente que esas cuatro terminales están radicadas en la Argentina a partir de su pertenencia a empresas trasnacionales que diseñan políticas globales para la región, establecen precios de transferencia (determinando endógenamente el resultado de su comercio exterior) y producen asociaciones tácticas o estratégicas que reconfiguran la morfología de los respectivos mercados nacionales o regional. De hecho, al momento de incumplir la obligación de intercambio compensado dos de ellas, Ford y Wolkswagen, se hallaban unidas en Autolatina.

Debe observarse a su vez que las terminales beneficiadas no son las únicas que integran el conglomerado automotor, ya que éste reúne distintos tipos de procesos. A saber:

◆ Terminales con radicación en la Argentina que están integradas en su producción con similares del Brasil.
◆ Terminales integradas que comercializan modelos fabricados extra zona.
◆ Terminales no integradas con Brasil.
◆ Empresas que no poseen plantas productivas.

Señalada la heterogeneidad del conglomerado en cuestión, parece necesario describir el comportamiento que éste observó entre 1990 y 1997.

◆ La producción aumentó un 347%, mientras que el personal ocupado lo hizo un 50,8%.
◆ La productividad por hombre ocupado aumentó en 196%. A su vez, la productividad por hombre creció mucho más que la productividad por hora, lo que indica que las firmas apelaron a la extensión de la jornada horaria antes que a la expansión del empleo.
◆ Los salarios reales se mantuvieron estancados a valores de 1990.
◆ El margen bruto de beneficio registró un 194% de incremento a lo largo del período, definiendo que todo el crecimiento de la productividad haya sido transferido a la rentabilidad de las empresas.

Considerando el marco expuesto, el decreto en cuestión resulta una mala muestra de política industrial y tira por la borda aquella visión que critica a la política oficial aludiendo a la supuesta vigencia de un Estado ausente en piloto automático. Por el contrario, lo que se observa es la manifiesta presencia de una política pública condicionada por algunas terminales bajo la advocación de "ayuda en tiempos de crisis".

> **Crisis:** ***Se observa la manifiesta presencia de una política pública condicionada por algunas terminales bajo la advocación de "ayuda en tiempos de crisis".***

El decreto genera un trato diferencial entre las empresas "castigadas-perdonadas" y aquellas no incluidas dentro del acuerdo de intercambio compensado con Brasil. Sus bondades, sin embargo, son mezquinas, ya que:

◆ Identifica a los beneficiarios (las cuatro terminales) pero no condiciona las operaciones de comercio exterior de las mismas ni en volúmenes, ni en precios, ni en modelos.
◆ No asocia el acceso al beneficio con cláusulas de defensa del empleo cuando de hecho, antes de la sanción de la norma (aunque sin duda después de tomar nota de su contenido y alcances), las terminales ya habían adelantado vacaciones, producido suspensiones (en más de 20.000 casos) y amenazado con despidos masivos.
◆ Inexplicablemente no reclama en función de la crisis que atraviesa el sector ninguna contraprestación en función de los cuantiosos beneficios capturados por las empresas en el pasado sin marco de solidaridad y responsabilidad social. El trabajo aumentó la productividad, la productividad aumentó los beneficios y ahora... que alguien se haga cargo de esa gente porque "nosotros tenemos muchos problemas".
◆ Bordeando entre la ingenuidad y la manipulación conceptual, se reclama a las terminales que presenten planes de expansión adicionales a los ya girados a la Secretaría de Industria, como si por un lado la inversión determinara esta "gracia fiscal".

Es interesante reflexionar respecto a las enseñanzas que deja esta medida:

1. Frente a una caída del producto que aumentará la brecha fiscal y reducirá los niveles de exportaciones se profundiza el deterioro fiscal ya que, precisamente, se permite cancelar impuestos al comercio exterior con los certificados de multa.

2. Al momento de aprobar el Presupuesto 1999, se determinó la reducción de partidas destinadas a Salud, Promoción y Asistencia Social y Trabajo con relación a las de 1998, no obstante que se avizoraba una agudización de la crisis social que impacta a la mayoría de la población. Esas partidas recortadas ascendían casualmente a 120 millones de dólares. Situación esta que indica un definido modo de intervención fiscal frente a la crisis: propagar y expandir la emergencia social al tiempo que se subsidia al capital concentrado.

> **Trato:** ***Se genera un trato diferencial entre las empresas "castigadas-perdonadas" y aquellas no incluidas en el acuerdo de intercambio compensado con Brasil.***

Queda claro por tanto en qué terminan los mecanismos de castigo de este modelo cuando se enfrenta con los poderosos.

(*) Instituto de Estudios y Formación CTA.

AUTOS
perdón

◆ Volskwagen, Ford, Renault y Sevel fueron perdonadas por una deuda fiscal de u$s 120 millones.

◆ A cambio, el Gobierno reclamó planes de expansión adicionales como si la inversión se determinara por esa "gracia fiscal".

◆ No se condicionan las operaciones de comercio exterior ni en volúmenes, ni en precios, ni en modelos.

◆ Tampoco asocia el beneficio con cláusulas de defensa del empleo (hay más de 20.000 suspensiones en la industria).

◆ El decreto en cuestión resulta una mala muestra de política industrial.

◆ Este perdón se otorga en un contexto de deterioro fiscal, con recortes en partidas de Salud, Promoción y Asistencia Social y Trabajo.

Controvertida condonación impositiva a las terminales

Perdona nuestras deudas

Antes de lanzar el Plan Canje Plus, que busca reactivar la industria, las automotrices recibieron otra ayuda oficial: el olvido de una obligación fiscal por U$S 120 millones. El Gobierno lo otorgó sin ninguna contrapartida.

Fabián Gredillas



AUTOS perdón

- ◆ Volskwagen, Ford, Renault y Sevel fueron perdonadas por una deuda fiscal de u$s 120 millones.
- ◆ A cambio, el Gobierno reclamó planes de expansión adicionales como si la inversión se determinara por esa "gracia fiscal".
- ◆ No se condicionan las operaciones de comercio exterior ni en volúmenes, ni en precios, ni en modelos.
- ◆ Tampoco asocia el beneficio con cláusulas de defensa del empleo (hay más de 20.000 suspensiones en la industria).
- ◆ El decreto en cuestión resulta una mala muestra de política industrial.
- ◆ Este perdón se otorga en un contexto de deterioro fiscal, con recortes en partidas de Salud, Promoción y Asistencia Social y Trabajo.

Por Martín Hourest y Claudio Lozano (*)

El gobierno nacional, mediante el decreto 110/99, decidió favorecer con un perdón de 120 millones de dólares a Volskwagen, Ford, Renault y Sevel por los pagos futuros de derechos de importación, tasa de estadística y recargos sobre importaciones descompensadas. En buen romance, las terminales podrán pagar sus impuestos de este año con el monto correspondiente a una multa que se les aplicó y pagaron en 1996 por incumplir con la norma de intercambio compensado vigente con Brasil. Merece destacarase que los hechos penalizados ocurrieron entre 1992 y 1994, momento del despegue de la industria automotriz, y fueron castigados en 1996, cuando la producción retomaba su sendero ascendente luego del fenomenal parate de 1995, en que se pasó de 408.777 unidades a 285.435.

Debe tenerse presente que esas cuatro terminales están radicadas en la Argentina a partir de su pertenencia a empresas trasnacionales que diseñan políticas globales para la región, establecen precios de transferencia (determinando endógenamente el resultado de su comercio exterior) y producen asociaciones tácticas o estratégicas que reconfiguran la morfología de los respectivos mercados nacionales o regional. De hecho, al momento de incumplir la obligación de intercambio compensado dos de ellas, Ford y Wolkswagen, se hallaban unidas en Autolatina.

Debe observarse a su vez que las terminales beneficiadas no son las únicas que integran el conglomerado automotor, ya que éste reúne distintos tipos de procesos. A saber:

◆ Terminales con radicación en la Argentina que están integradas en su producción con similares del Brasil.
◆ Terminales integradas que comercializan modelos fabricados extra zona.
◆ Terminales no integradas con Brasil.
◆ Empresas que no poseen plantas productivas.

Señalada la heterogeneidad del conglomerado en cuestión, parece necesario describir el comportamiento que éste observó entre 1990 y 1997.

◆ La producción aumentó un 347%, mientras que el personal ocupado lo hizo un 50,8%.
◆ La productividad por hombre ocupado aumentó en 196%. A su vez, la productividad por hombre creció mucho más que la productividad por hora, lo que indica que las firmas apelaron a la extensión de la jornada horaria antes que a la expansión del empleo.
◆ Los salarios reales se mantuvieron estancados a valores de 1990.
◆ El margen bruto de beneficio registró un 194% de incremento a lo largo del período, definiendo que todo el crecimiento de la productividad haya sido transferido a la rentabilidad de las empresas.

> **Crisis:** ***Se observa la manifiesta presencia de una política pública condicionada por algunas terminales bajo la advocación de "ayuda en tiempos de crisis".***

Considerando el marco expuesto, el decreto en cuestión resulta una mala muestra de política industrial y tira por la borda aquella visión que critica a la política oficial aludiendo a la supuesta vigencia de un Estado ausente en piloto automático. Por el contrario, lo que se observa es la manifiesta presencia de una política pública condicionada por algunas terminales bajo la advocación de "ayuda en tiempos de crisis".

El decreto genera un trato diferencial entre las empresas "castigadas-perdonadas" y aquellas no incluidas dentro del acuerdo de intercambio compensado con Brasil. Sus bondades, sin embargo, son mezquinas, ya que:

◆ Identifica a los beneficiarios (las cuatro terminales) pero no condiciona las operaciones de comercio exterior de las mismas ni en volúmenes, ni en precios, ni en modelos.
◆ No asocia el acceso al beneficio con cláusulas de defensa del empleo cuando de hecho, antes de la sanción de la norma (aunque sin duda después de tomar nota de su contenido y alcances), las terminales ya habían adelantado vacaciones, producido suspensiones (en más de 20.000 casos) y amenazado con despidos masivos.
◆ Inexplicablemente no reclama en función de la crisis que atraviesa el sector ninguna contraprestación en función de los cuantiosos beneficios capturados por las empresas en el pasado sin marco de solidaridad y responsabilidad social. El trabajo aumentó la productividad, la productividad aumentó los beneficios y ahora... que alguien se haga cargo de esa gente porque "nosotros tenemos muchos problemas".
◆ Bordeando entre la ingenuidad y la manipulación conceptual, se reclama a las terminales que presenten planes de expansión adicionales a los ya girados a la Secretaría de Industria, como si por un lado la inversión determinara esta "gracia fiscal".

Es interesante reflexionar respecto a las enseñanzas que deja esta medida:

1. Frente a una caída del producto que aumentará la brecha fiscal y reducirá los niveles de exportaciones se profundiza el deterioro fiscal ya que, precisamente, se permite cancelar impuestos al comercio exterior con los certificados de multa.

2. Al momento de aprobar el Presupuesto 1999, se determinó la reducción de partidas destinadas a Salud, Promoción y Asistencia Social y Trabajo con relación a las de 1998, no obstante que se avizoraba una agudización de la crisis social que impacta a la mayoría de la población. Esas partidas recortadas ascendían casualmente a 120 millones de dólares. Situación esta que indica un definido modo de intervención fiscal frente a la crisis: propagar y expandir la emergencia social al tiempo que se subsidia al capital concentrado.

> **Trato:** ***Se genera un trato diferencial entre las empresas "castigadas-perdonadas" y aquellas no incluidas en el acuerdo de intercambio compensado con Brasil.***

Queda claro por tanto en qué terminan los mecanismos de castigo de este modelo cuando se enfrenta con los poderosos.

(*) Instituto de Estudios y Formación CTA.

◆ **Banco Río.** La entidad controlada por el Santander ganó 18,9 millones de pesos en el primer trimestre del año, un monto 42,3 por ciento inferior al de similar lapso del '98. Los depósitos en la entidad financiera crecieron 25,5 por ciento en el último año, al llegar a los 5642 millones. En tanto, los préstamos cayeron 1,5 por ciento (6110,6 millones).

◆ **Bansud.** El banco cuyo principal accionista es el mexicano Banamex registró un aumento de sus depósitos del 7 por ciento en el último año, al totalizar 1300 millones.

◆ **Sade.** La sueca Skanska se hizo cargo de Sade, la compañía de ingeniería y construcción que estaba en manos de Pérez Companc. Sade será la cabecera para la inserción de Skanska en el mercado latinoamericano, informó la compañía extranjera.

Reservas

Saldos al 28/04 (en millones)

	en u$s
Oro y divisas	24.103
Títulos	1.737
Total reservas BCRA	25.840
	en $
Circulación Monetaria	13.972

Fuente: Banco Central.

Explosión bursátil por la venta de YPF

Por fin una alegría

La venta de YPF produjo un clima de euforia en el recinto. El dinero que recaudarán los inversores por los papeles de la petrolera serían reinvertidos en otras acciones argentinas.

Por Claudio Zlotnik

La oferta de la española Repsol por quedarse con la totalidad de YPF sacudió al mercado. El último viernes, el índice de acciones líderes MerVal subió 9,6 por ciento y amplió a 34,3 por ciento la ganancia de abril. La sesión de anteayer dejó a su vez un volumen de operaciones récord, de 183 millones de pesos.

La euforia tiene su explicación: los 13.400 millones de dólares que Repsol está dispuesta a pagar por el 85,01 por ciento de YPF dejará dinero fresco en los bolsillos de los inversores poseedores de papeles de la petrolera argentina. Y esos fondos serían reinvertidos, a su vez, en otros papeles. De hecho, algo de esto sucedió el viernes, cuando los inversores que se desprendieron de acciones de YPF hasta un 17 por ciento más caras que el cierre del día anterior volcaron parte de los fondos en papeles de otras petroleras, telefónicas y de bancos, impulsando sus precios.

Sin embargo, el microclima generado por la multimillonaria oferta de Repsol no es lo único que toman en cuenta los financistas para testear lo que pueda suceder en el futuro. "La crisis ha terminado. Ya podemos prepararnos para la siguiente." George Soros, el financista más famoso, encerró en una misma frase lo que piensa la mayoría de los inversores. El avance sin freno de Wall Street, la lenta mejora de Brasil y la recuperación de los tigres y tigrecitos asiáticos no sólo entusiasman a Soros. Como si se tratara de sobrevivientes de una catástrofe, los inversores se van recuperando lentamente. Se miran unos a otros y se preguntan si es verdad que los temblores han finalizado. Pero el miedo persiste.

Explosión: *El último viernes, el índice de acciones líderes MerVal subió 9,6 por ciento y amplió a 34,3 por ciento la ganancia de abril.*



Los temores no son infundados. Para algunos directores de la FED (banca central estadounidense), la economía norteamericana no muestra signos que deban preocuparlos. En cambio, otros vienen advirtiendo sobre un posible rebrote de la inflación y el consecuente aumento de las tasas de interés. Ni el más aventurado de los gurúes se animó a predecir lo que está sucediendo. El índice Dow Jones tardó un año para pasar de los 9000 a los 10.000 puntos. Y apenas 21 días para dejar ese escalón y ponerse a tiro de los 11.000. Semejante performance despierta más dudas que certezas, aunque hasta ahora nadie quiere bajarse de ese tren.

Japón y Brasil son los otros países a quienes los financistas no quieren perder de vista. La segunda potencia del mundo viene demostrando una ligera mejora en los últimos meses. Quienes asistieron a la reunión anual del FMI y el Banco Mundial, durante la última semana, escucharos una pregunta inquietante: "¿Qué sucedería con los países del sudeste asiático en caso de que la economía nipona vuelva a mostrar una contracción y el yen retorne a valores mínimos?".

En Brasil, en tanto, las buenas noticias se superan unas a otras y las tasas de interés siguen cediendo. Pero, más allá de la marcha de la economía, los inversores se cuestionan si el escándalo que salpica a "Chico" Lopes, ex presidente del Banco Central, no terminará provocando otra escapada masiva de capitales.

Tasas

	VIERNES 23/04 en $	VIERNES 23/04 en u$s	VIERNES 30/04 en $	VIERNES 30/04 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	6,1	5,5	5,9	5,3
Plazo Fijo a 60 días	7,3	5,8	6,3	6,0
Caja de Ahorro	3,0	2,4	2,9	2,3
Call Money	5,0	4,5	5,0	4,5

Nota: Todos los valores son promedios de mercado.
Fuente: Banco Central.

Acciones

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 23/04	Viernes 30/04	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,410	1,490	5,7	62,8	24,7
Alpargatas	0,082	0,082	0,0	-18,0	-35,4
Astra	1,270	1,440	13,4	14,3	22,0
Banco Río	5,750	6,450	12,2	33,8	3,2
Comercial del Plata	0,382	0,420	9,9	0,0	-40,4
Siderar	3,310	3,080	-6,9	90,1	16,2
Siderca	1,670	1,720	3,0	56,4	61,3
Banco Francés	7,520	8,450	12,4	44,4	19,0
Banco Galicia	5,370	5,750	7,1	41,6	30,7
Indupa	0,600	0,668	11,3	61,0	2,8
Irsa	3,200	3,350	4,7	30,2	24,5
Molinos	1,760	1,750	-0,6	3,5	-25,7
Peréz Compac	5,520	6,200	12,3	31,9	46,6
Renault	1,580	1,540	-2,5	25,2	22,2
Sevel	0,360	0,390	8,3	9,7	-9,4
Telefónica	3,210	3,720	15,9	23,6	30,5
Telecom	5,900	6,850	16,1	25,9	24,7
YPF	32,900	41,850	27,2	32,4	50,9
Indice Merval	508,440	563,670	10,9	34,3	31,1
Indice General	19.475,340	21.986,740	12,9	27,1	26,3

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Me juego

Alejandro Chapto
De Chapto y Compañía Sociedad de Bolsa

Bolsa

–Antes de las elecciones, el índice MerVal debería llegar a los 600 puntos, lo que implicaría una suba adicional del 15 por ciento con respecto al último cierre. Pero, por ahora, los inversores se están manejando con cautela. Se sabe que existe una gran dependencia de los mercados externos, y cualquier movimiento que se produzca en Wall Street o Brasil afectará al recinto porteño. Por otro lado, el aspecto positivo radica en que las AFJP tienen su posición en títulos públicos muy cerca del límite establecido, y no tardarán demasiado hasta que vuelvan a invertir en acciones.

Elecciones

–El ambiente político hasta octubre le pondrá un techo al valor de las acciones. El factor incertidumbre por las elecciones es un matiz que ocurre en cualquier parte del mundo. A favor de los papeles juega el hecho de que los precios siguen bajos, a pesar de la explosiva suba de abril.

Brasil

–Que haya pasado lo peor no significa que la crisis haya quedado atrás. Fernando Henrique Cardoso tiene la situación controlada pero los financistas no pierden de vista que el país se encuentra fuertemente endeudado. Y que, en todo caso, llevará bastante tiempo para cambiar el perfil de los vencimientos de deuda. Brasil es un barco en problemas que avanza sobre un mar calmo. Pero, ojo, que si se agitan demasiado las aguas podría hundirse.

Recomendación

–Lo más lógico para un pequeño inversor conservador es que canalice el mayor porcentaje de ahorros hacia los bonos previsionales en dólares. En acciones, podría destinar entre 20 y 25 por ciento de la cartera de inversión y acotándose a los papeles de las siderúrgicas, algunos bancos como Galicia o Río, y Telefónica de Argentina.

Inflación

(en porcentaje)

Marzo 1998	0,6
Abril	0,3
Mayo	-0,1
Junio	0,0
Julio	-0,1
Agosto	0,2
Septiembre	0,3
Octubre	0,0
Noviembre	-0,4
Diciembre	0,0
Enero 1999	0,5
Febrero	-0,2
Marzo	-0,8

Inflación acumulada últimos 12 meses: -0,6 %

Depósitos

Saldos al 28/04 (en millones)

	en $
Cuenta corriente	8.942
Caja de ahorro	7.821
Plazo fijo	14.418
	en u$s
Cuenta corriente	611
Caja de ahorro	5.145
Plazo fijo	37.019
Total $ + u$s	73.956

Fuente: Banco Central.

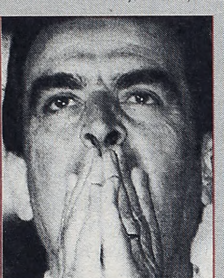
Chile aún no dejó atrás la crisis

El modelo no perdona

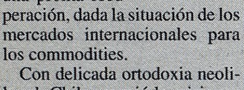
Por Raúl Dellatorre

Al costo de un gran sacrificio de su población (desaceleración del consumo) y en sus cuentas públicas (duramente golpeadas por la caída del precio del cobre), Chile parecía atravesar 1998 habiendo superado las peores premoniciones tras la crisis asiática. Los temores no eran infundados, teniendo en cuenta que la abierta economía trasandina tenía jugado un tercio de su comercio exterior en Asia. Pero el alivio duró poco: el '99 enfrentó otra vez a los chilenos a la necesidad de un nuevo ajuste y más sacrificios. El modelo neoliberal también mostró su cara más desagradable en el pionero de la región.

La caída del precio del cobre, el principal producto de exportación, no se detuvo desde 1996 a la fecha. De 1,03 dólares la libra, bajó a 75 centavos en 1998 y alcanzó a 68 centavos este año. Nadie puede garantizar que este valor sea un piso, ni que pueda producirse una pronta recuperación, dada la situación de los mercados internacionales para los commodities.



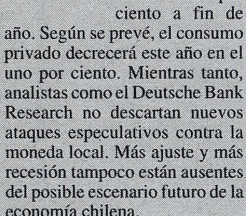
Eduardo Frei, presidente de Chile.



Con delicada ortodoxia neoliberal, Chile manejó la crisis externa mediante una severa política monetaria. Suba de tasas cuando fue necesario (llegaron al 50 por ciento en septiembre pasado), dejó que el dólar se ajustara al requerimiento del mercado y aplicó un severo ajuste fiscal, que dio por resultado superávit presupuestario en 1997 y 1998. Así se logró que el déficit de cuenta corriente se mantuviera en el límite de lo tolerable para los severos analistas de inversiones.

El entusiasmo por haber superado airosamente la crisis asiática llevó a los planificadores oficiales a prever en septiembre pasado un crecimiento del 5 por ciento para todo 1998. Las condiciones internacionales, pero también los efectos de las restricciones internas, demostraron que la meta era inalcanzable.

El crecimiento se clavó en el 3,4 por ciento en el '98, y el pronóstico para este año se redujo al 1,5. Esto, siempre y cuando se cumpla la expectativa de pasar de la caída del producto en el primer trimestre a un aumento del PBI del 4 por ciento en el cuarto. El desempleo, en tanto, trepó a principios de este año al 7,5 por ciento, contra 5,3 de un año atrás, y se espera que siga creciendo hasta alcanzar el 9 por ciento a fin de año. Según se prevé, el consumo privado decrecerá este año en el uno por ciento. Mientras tanto, analistas como el Deutsche Bank Research no descartan nuevos ataques especulativos contra la moneda local. Más ajuste y más recesión tampoco están ausentes del posible escenario futuro de la economía chilena.



Títulos públicos

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 23/04	Viernes 30/04	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	129,400	130,000	0,5	1,8	9,4
Bocon I en dólares	128,400	128,500	0,1	0,7	6,7
Bocon II en pesos	110,500	112,000	1,4	3,9	13,9
Bocon II en dólares	125,000	125,500	0,4	2,2	8,2
Bónex en dólares					
Serie 1989	100,400	100,400	0,0	0,9	0,5
Serie 1992	97,250	97,250	0,0	1,3	4,1
Brady en dólares					
Descuento	75,500	76,500	1,3	2,5	3,2
Par	71,625	71,500	-0,2	2,3	-1,0
FRB	88,500	89,250	0,8	4,1	4,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Azucareros, otra vez en el surco

La reducción de aranceles a la importación no provocará una invasión de azúcar importada de Brasil, pero resentirá la rentabilidad del sector.

Por Aldo Garzón

La reducción del 23 al 13 por ciento en el arancel para importar azúcar tanto del Mercosur como desde afuera del bloque no provocará una inmediata invasión del producto brasileño en la Argentina, según estimaron algunos analistas consultados por **Cash**, pero profundizará los problemas que ya viven los ingenios, que en el último año han tenido que desprenderse de la mitad de su personal.

El diputado tucumano Manuel Martínez Zuccardi, del Frepaso, consideró que la resolución de Economía por la que se bajaron los aranceles fue "una medida irresponsable", ya que Brasil todavía no eliminó los subsidios que impiden la integración del mercado del azúcar en el Mercosur. Para Alberto de las Carreras, uno de los mayores especialistas del tema, lo resuelto por el Gobierno es francamente violatorio de las disposiciones del Consejo Mercado Común del bloque.

Depreciada: ***"El precio de exportación del azúcar ronda los 22 centavos por kilo, muy cerca del valor final en el mercado interno, de unos 35 centavos."***

Las decisiones 19/94 y 16/96 de ese Consejo especifican que el mercado regional del azúcar se integrará en el 2001 con arancel cero, pero siempre y cuando se neutralicen las distorsiones que provocan las actuales asimetrías, la principal de las cuales es causada por el subsidio de Brasil a su producción sucroalcoholera. Martínez Zuccardi estima que el 95 por ciento del PBI de ese complejo está subsidiado actualmente por el programa Proalcool, que representa algo así como 3500 millones de dólares anuales.

Brasil ha estado usando el arancel argentino para importar azúcar como excusa para presionar sobre otros sectores de negociación. Martínez Zuccardi dice que "fue la moneda de cambio por el régimen automotriz y ahora lo es por el tema siderúrgico", luego de que la Argentina, al comprobar la existencia de dumping, fijó precios de importación para determinadas cantidades de acero.

"Brasil es una bomba de tiempo para todo el sistema azucarero mundial", afirmó Martínez Zuccardi a **Cash**. A los 30 millones de toneladas de stock mundial, Brasil le agregó sus 10 millones. Desde mediados del año pasado, el precio internacional, tanto del azúcar cruda como de la refinada, cayó un 60 por ciento. Los altos niveles de existencia de alcohol en Brasil incrementaron el stock de azúcar.

En la Argentina está ocurriendo todo lo contrario. Del PBI histórico del complejo azucarero, que era de entre 800 y 1000 millones de dólares anuales, se cayó a los 400 millones de hoy. La industria azucarera empleaba 100 mil personas, mientras que actualmente esa cifra no llega a 50 mil. Y el precio FOB del producto, que ronda los 20 o 22 centavos por kilo, está muy cerca del valor final en el mercado interno, que es de unos 35 centavos para el azúcar común, incluida la carga impositiva.

De las Carreras advirtió que las decisiones del Consejo Mercado Común del bloque regional tienen, en la práctica, fuerza de ley. "Roque Fernández le está dejando este problema al gobierno siguiente", opinó. Al decidir la Argentina una medida unilateral como ésta –reducir los aranceles para el azúcar cuando todavía no se eliminaron las asimetrías–, "se está violando disposiciones del Consejo y afectando a terceros países, como Uruguay y Paraguay", aclaró De las Carreras. En su percepción, el Gobierno, con el pretexto de limar asperezas en la integración, "está siguiendo la dirección que quiere Brasil".



Imputan a Brasil utilizar el azúcar como moneda de cambio.
"Brasil es una bomba de tiempo para el mercado azucarero mundial."

AGRO postas

◆ **Subsidios.** Los productores de ganado ovino de Santa Cruz cobrarán un subsidio del Estado provincial del orden de los 30 centavos por kilogramo de lana producido. La producción de esa jurisdicción oscila entre los 20 y 30 mil kilogramos anuales.

◆ **Protesta.** Los chacareros de Río Negro y Neuquén recorrieron con sus tractores, el miércoles pasado, las calles céntricas de distintos pueblos del Alto Valle y se concentraron en la ruta 22. Reclaman un precio sostén de 30 centavos por kilo de fruta destinado a la exportación, un subsidio de 3000 pesos por hectárea, rechazaron el esquema de refinanciación de deudas del Banco Nación y piden el cese por un año de las obligaciones financieras e impositivas.

E-CASH de lectores

Para opinar, debatir, aclarar, preguntar y replicar. Enviar por carta a Belgrano 671, Capital, por fax al 4334-2330 o por E-mail a pagina12@milenio3.com.ar, no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.

Salarios

La propuesta de López Murphy sobre la necesidad de reducir los salarios es políticamente desacertada, técnicamente inútil y, por sobre todo, socialmente inadmisible. Si el objetivo es incrementar la competitividad, basta sólo ver que en el 75% de las exportaciones el componente salarial es ínfimo. El petróleo, los aceites vegetales, los granos, e inclusive parte importante de las manufacturas de origen industrial son capital intensivas y emplean muy poca mano de obra. Existe una cantidad de otras variables del costo argentino que se podrían tocar con resultados más inmediatos: peajes, tasas de interés y costos de servicios monopólicos tendrían un impacto en la rentabilidad de los exportadores tan importante que las incrementarían al mismo tiempo que la honestidad intelectual tan cara a López Murphy. Si el objetivo es reducir importaciones, con utilizar las cláusulas de salvaguardia de la OMC se logra lo mismo. Como contraparte, una baja del 10% en los salarios impactaría en la demanda doméstica, ya deprimida, de manera dramática, en especial en las economías regionales tan "salario dependientes". Basta sólo ver qué pasa en vastas regiones del interior, donde a veces un simple Plan Trabajar pagado oportunamente puede tener impactos importantes sobre el nivel de actividad económica de la zona. Tal vez lo intelectualmente honesto sería decir que se bajen los sueldos de los funcionarios jerárquicos de las empresas, las consultoras o los honorarios de los directores. Los ejercicios académicos de economía no son neutrales, por complicadas ecuaciones que se utilicen y muy científicos que parezcan. Los economistas no somos neutrales sabemos a quién deseamos meterle la mano en el bolsillo. Claro que no todos pensamos igual, afortunadamente.

Daniel Kostzer
Economista de la Alianza-Tucumán
dkostzer@rcc.com.ar

BUENA moneda

Por Alfredo Zaiat

Prepagas con coronita

¿Una propuesta progresista debe oponerse a que todos los sectores económicos sean alcanzados por el Impuesto al Valor Agregado? ¿Es más justo que a algunos les toque y a otros no? La discusión no pasa por si el IVA es regresivo o no, pues se sabe que es un tributo que grava a todas las personas por igual sin importar el nivel de ingresos. Lo que está en juego es la equidad dentro de un controvertido sistema tributario. Y lo que se pone en evidencia con el IVA del 21 por ciento para la medicina prepaga es el poder de lobby de corporaciones empresarias. Resulta evidente que apoyar esa iniciativa de Roque Fernández no gana votos. No hay dudas de que el tema es muy complejo. Pero la demagogia no debería ser el camino para una fuerza que se quiere presentar como una nueva alternativa de hacer política.

La clase media y media baja se sentirá aliviada si aborta la iniciativa del IVA del 21 por ciento a las prepagas. Pero encarar esa cuestión exclusivamente a partir de ese aspecto es simplista, funcional a los intereses de las prepagas y significa caer en una trampa que no permite un análisis profundo de una situación compleja.

Es un dato de la realidad que en el actual contexto de deterioro en la atención de la salud, vastos sectores medios se volcaron a las compañías de seguro de salud (las prepagas no son otra cosa) como alternativa. El aumento de la cuota mensual por el IVA los arrojará nuevamente, entonces, al castigado sistema estatal. Y, por lo tanto, la generalización de ese impuesto terminará afectando al hospital público, sumando una presión adicional al ya frágil servicio sanitario nacional. Además, para acercar agua al molino de los que se oponen desde una sincera postura progresista al IVA a las prepagas, vale destacar que gran parte de los clientes de mayor poder adquisitivo no se verán afectados. Esto sucede porque muchas personas de ingresos altos (ejecutivos, gerentes y empleados de sueldos elevados) usan la medicina prepaga por intermedio de obras sociales, servicio que sigue exento del pago de IVA. Una considerable cantidad de empresas, aprovechando la desregulación parcial del sector, canalizan el aporte obligatorio a través de una obra social que subcontrata a una prepaga.

Si no se avanza un poco más en el análisis del proyecto de aplicar el IVA a prepagas, la conclusión está cantada: los políticos "progresistas" no deben apoyar su generalización. De todos modos, no resiste ninguna prueba de equidad tributaria que otros bienes estén alcanzados por el IVA y las prepagas no. Cualquier propuesta para un sistema tributario más justo, con eje principal en Ganancias y Bienes Personales, debería incluir que todos paguen IVA, incluyendo los medios de comunicación. El IVA no debería tener exenciones, como tampoco el Impuesto a las Ganancias, que no alcanza a la renta financiera.

La discusión debería pasar no por si un sector tiene o no IVA, sino en bajar su alícuota. Y si sobre ese menor nivel se debería aplicar un IVA diferencial por productos de acuerdo con su impacto en una canasta de consumo de sectores postergados. Incluso debatir el destino de la recaudación del IVA a prepagas, al presentarse la oportunidad de hacer una redistribución de ingresos planteando asignaciones específicas con esos fondos para mejorar la prestación de la salud pública.

Eso sí, antes de seguir el debate, hay que recordarles a los dueños de las prepagas el capítulo IVA del manual de impuestos: al aplicarse el IVA, éste debería cargarse sobre una menor tarifa puesto que, si las compras a proveedores que realizan sus empresas son *en blanco*, antes tenían un IVA incluido en la factura, que ahora aparecerá discriminado y a descargar como crédito fiscal. Y, por lo tanto, pueden compensarlo, salvo que quieran incrementar las utilidades a costa de sus clientes.

DES economías

Por Julio Nudler

Los ciclos tapan la tendencia. Lo ocasional distrae de lo fundamental. Si en vez de comparar los actuales precios de materias primas e insumos (*commodities*) con los del año pasado, e insinuar que tal vez para el próximo año se haya revertido parte de la caída, se los compara con los de 1845 –es decir, más de un siglo y medio atrás–, la conclusión es que hoy las materias primas valen apenas un 20 por ciento de lo que valían entonces. Más allá de cimas y simas, de alzas y bajas cíclicas, en el largo plazo producir *commodities* es mal negocio.

El correspondiente índice de *The Economist* parte de aquel lejano año, cuando en su estructura pesaban materiales como el sebo, el añil y la seda. Pero más allá del paulatino cambio de componentes, el índice fluctuó en torno de un mismo nivel hasta cerca de 1920, para iniciar desde entonces una caída imparable, empujada por el avance tecnológico. Con la más reciente explosión de los servicios y de la informática, a cada incremento en el PBI corresponde un cada vez menor aumento en la demanda de materias primas.

La revista inglesa cita una reveladora observación de Alan Greenspan, titular de la Reserva Federal, quien arriesgó que si fuese posible poner sobre una balanza el Producto estadounidense, con toda la expansión geométrica que experimentó durante este siglo pesaría hoy aproximadamente lo mismo que hace cien años. Algún día, cuando todo sea virtual, no pesará nada.

Si los precios de los *commodities* son los más volátiles, y además caen tendencialmente, ¿no es absurdo que la Argentina insista en verse como un proveedor de materias primas? "Es lo que somos: productores de insumos", responderá a la cuestión cualquier interlocutor realista, como sentando una categoría ontológica. Sin embargo, tiempos hubo en que en el país se oía hablar de industrialización, de valor agregado (no del IVA) y otros aparentes errores de concepto, como la sustitución de importaciones y las exportaciones no tradicionales.

EL BAUL de Manuel

Por M. Fernández López

¿Bajar salarios?

Exportamos caro y no podemos devaluar. Las pymes, que emplean mucho trabajo, se ven excluidas de exportar. ¿Cómo revertir el problema? El ingreso se utiliza en consumo o ahorro. A más ingreso, la proporción ahorrada es mayor, y viceversa. En crisis y con desempleo, la mayor parte de la población consume todo su ingreso. Además, la totalidad de los que viven de un salario lo gastan íntegramente en consumo. Si, de pronto, sus salarios nominales se reducen un diez por ciento por una disposición del Estado, y los precios de los bienes que consumen no varían, su ingreso real caerá también en dicha proporción. Es decir, caerá su consumo un 10 por ciento. Un gobierno que dispusiese tal rebaja en las condiciones actuales condenaría a numerosos ciudadanos a tener que elegir entre comida o medicamentos, entre el hambre o la enfermedad. Le estaría confiscando un pedazo de su honor o fortuna, y haciendo lo que la Constitución prohíbe en su art. 29. Pero el gobierno mismo tiene los resortes para no causar tal descalabro. Si todo el ingreso se gasta en consumo, y sufre una deducción de X por ciento, y si todos los bienes en que gasta el ingreso el asalariado sufren también una deducción en sus precios de X por ciento, no tiene por qué afectarse el nivel o la calidad de vida del asalariado. Es un teorema de la ciencia económica. Y reducir el precio de lo que consumen los asalariados puede el Estado hacerlo, bajando la tasa del IVA en igual proporción en que recorta el salario. ¿Cómo suplir la reducción de ingresos fiscales? La respuesta está a la vista: si la reducción de salarios busca incrementar las exportaciones, y ello ocurre, ¿adónde irían a parar las ganancias obtenidas, sino a las empresas exportadoras? Son conocidas las abultadas ganancias de ciertas empresas, y también es conocida la fuerte concentración de ingresos en los estratos sociales más altos. Nadie piensa en redistribuir ingresos del asalariado al empresario, sino en exportar más, dar empleo, mantener la estabilidad del peso y no crear un agujero fiscal. Una reducción del salario es un impuesto directo, aplicado a quienes carecen de capacidad contributiva. ¿Cómo no gravar con un impuesto similar a quienes sí la poseen? Un impuesto directo sobre las ganancias del capital, cuya alícuota permitiese recaudar el monto no percibido por IVA, es la respuesta que concilia equidad con reactivación.

No va más

En mayo de 1949, hace exactamente 50 años, se publicaba un escrito de Prebisch producido para la Conferencia de La Habana de la CEPAL, titulado "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas". La parte II, sobre "Las ventajas del progreso técnico y los países de la periferia", sostenía, sobre datos recopilados por las Naciones Unidas, que entre 1876-80 y 1946-47 los términos del intercambio habían empeorado de 100 a 68,7. Vale decir que, si al comienzo por una cantidad de trigo se obtenía 100 de manufacturas, con el tiempo terminó obteniéndose sólo 68,7. Esta comprobación llevaría a la "hipótesis Prebisch-Singer", hoy incorporada a la ciencia económica, por la que los países industriales se apropian íntegramente de los frutos del progreso tecnológico, por vía del deterioro de los términos del intercambio. Los términos del intercambio no son sino M/T, cociente que se lee: "cuánto de Manufacturas (M) obtenemos por cada unidad de Trigo (T) que exportamos". Si los precios de M y T están en dólares y son, P y P', respectivamente, en equilibrio lo que se importa (valor de las manufacturas) es M.P, igual al valor de lo que se exporta, A.P': MP = TP'. Si caen los precios de los bienes primarios (alimentos, minerales, etc.), cae P' y por tanto P'/P. El deterioro de los términos del intercambio puede expresarse indistintamente como una reducción en M/T o P'/P. En los tiempos que vivimos, ha ocurrido una fuerte caída en P' en los mercados mundiales de bienes primarios, ypor tanto se está en el caso analizado por Prebisch. Si la caída es tendencial y no sólo transitoria, el país debería pensar en producir otras cosas. "¿Dónde va a trabajar la gente que el progreso técnico desaloje de la agricultura? –decía Prebisch en la Universidad de Córdoba–. No hay otra solución que su absorción por la industria y otras actividades urbanas. Por lo tanto, la industrialización es una exigencia de la tecnificación. Cuanto más se tecnifique el país, cuanto más aumente la productividad en su agricultura, tanto mayor será la necesidad de la industrialización; al aumentar la productividad de la agricultura, que produce alimentos y materias primas, no crece la demanda de esos productos en la misma proporción en que crece la demanda de productos industriales. Por lo tanto, es necesario transferir población activa de la agricultura a la industria".